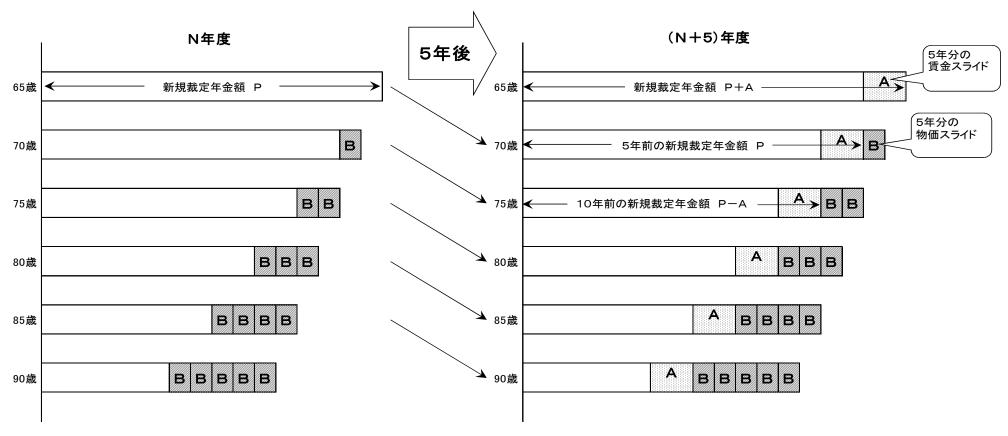
第16回社会保障審議会年金部会年金財政における 経済前提と積立金運用のあり方に関する専門委員会 | 参考資料3

(参考)賃金上昇率を上回る 運用利回りについて

年金給付費は賃金上昇率に連動して増加

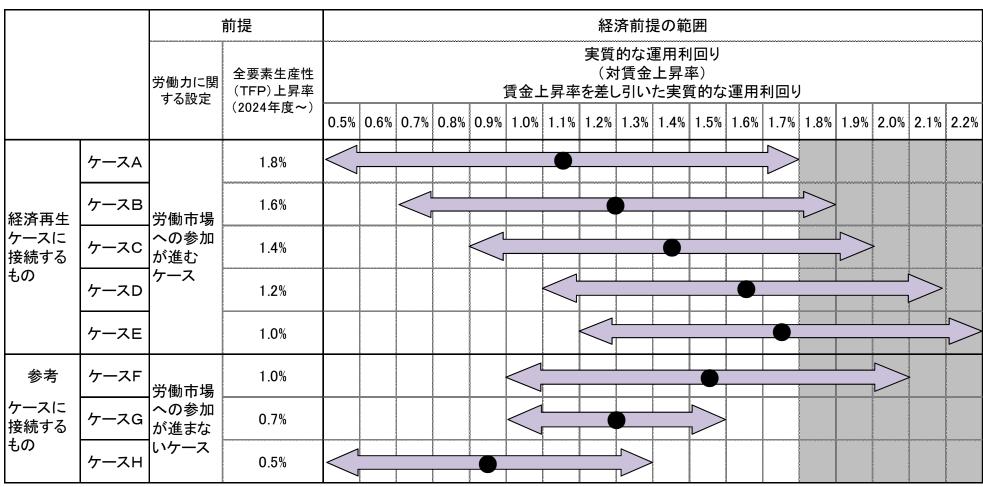
- 新規裁定者の年金額は現役時代の賃金に応じて再評価されるため、新規裁定者の年金額は賃金上昇率により上昇していく。また、新規裁定後は物価上昇率に応じて年金額が改定される。
- 左右の図を比較すると、新規裁定者の年金額の上昇割合分(=名目賃金上昇率分)だけ年金給付費(横棒の合計)が増加している。



- (注1) 定常状態を仮定。
- (注2) 斜線部分(B) は裁定後の物価スライド分を表す。

TFPの各ケースにおける賃金上昇率を上回る実質的な運用利回り(α)

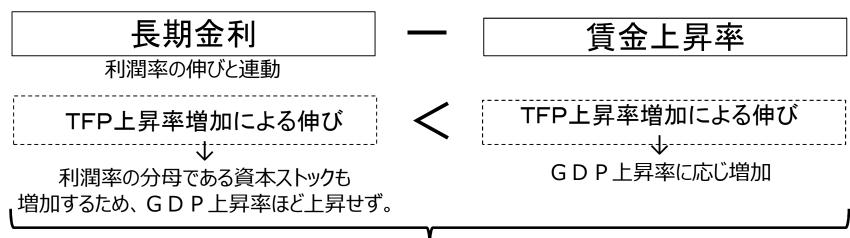
- 〇 賃金上昇率を上回る実質的な運用利回り(α)は、TFP上昇率と逆相関にあり、一般に、TFP上昇率が低い ほど高くなる。
- 〇 財政検証上合理的に想定された各ケースにおいて必要とされる実質的な運用利回り(α)に十分対応できるのは、ケースEの中央値1.7%。



※ ケースG及びHは、利潤率によらず、市場金利を勘案して実質長期金利を設定している。(ケースGは2012年12月の市場のイールドカーブ、ケースHは2012年12月「量的・質的金融緩和」(日本銀行)公表日の市場のイールドカーブにより、実質長期金利を設定)

TFP上昇率と賃金上昇率を上回る運用利回りとの関係

- 〇 TFP上昇率が増加するとGDPもその分増加し、GDPの一定割合である総賃金は、このGDP上昇率に連動して増加し、このため、賃金上昇率は、概ね、GDP上昇率に連動して増加する。
- 同様に、GDPの一定割合である企業等の利潤もGDP上昇率と連動して増加する。ただし、利潤<u>率</u> (資本分配率×GDP/資本ストックー資本減耗率) については、分母の資本ストックも、通常、GDP の増加に伴い増加することから、 GDP上昇率ほど増加しない。このため、利潤率に連動する<u>長期金</u> 利もGDP上昇率ほど、増加しない(増加率小さい)。
- 〇 このように、TFP上昇率が増加し、GDP上昇率が増加した場合、賃金上昇率に比較して長期金利の増加率は小さいことから、TFP上昇率が増加すると、GDP上昇率に対する感応度の違いから、長期金利と賃金上昇率の差は減少する(逆相関)。
- 〇 賃金上昇率を上回る運用利回りは、長期金利+分散投資効果-賃金上昇率であり、長期金利と賃金上昇率の差と正の相関。このため、TFP上昇率が増加すると、賃金上昇率を上回る運用利回りは減少する(逆相関)。



TFP上昇率増加 → 長期金利ー賃金上昇率 は減少。賃金上昇率を上回る 運用利回り(長期金利+分散投資効果ー賃金上昇率)も減少。